



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

中富电路(300814)

中启智序，板载芯途

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	165.00
总股本/流通股本(亿股)	1.91 / 1.91
总市值/流通市值(亿元)	316 / 316
52周内最高/最低价	206.66 / 32.26
资产负债率(%)	49.6%
第一大股东	中富电子有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 陈天瑜
SAC 登记编号: S1340125090015
Email: chentianyu@cnpsec.com

● 投资要点

结构优化驱动营收与盈利双高增。公司 2025 年实现营业收入 18.79 亿元，同比增长 29.24%；归母净利润 0.29 亿元。2026 年一季度公司业绩延续高增长态势，实现营业收入 5.20 亿元，同比增长 37.81%；归母净利润 0.19 亿元，同比增长 89.32%，盈利端增速显著高于收入增速。驱动业绩增长的核心因素有两方面：一是产品结构持续优化，通信及数据中心业务收入占比从 2024 年的 33% 提升至 2025 年的 45.15%，其中 AI 电源相关业务占比提升尤为明显，2026 年公司业务进一步向 AI 电源倾斜，同时海外优质客户占比持续提高；二是整体毛利率水平改善，既受益于 AI 电源业务占比提升带来的结构红利，也源于工业控制、汽车电子、消费电子及封装类产品等其他业务板块盈利水平的同步优化，共同推动公司盈利能力边际上行。

客户资源优质稳定，海外布局加速落地。公司凭借在 PCB 细分领域的多年深耕积淀，已构建起优质且稳定的客户资源壁垒，目前已与多家全球领先通信设备服务商及 Flex Power、MPS、台达、威迈斯、Vertiv、NCAB、AE、Asteelflash、Lacroix、Lenze、Schneider、Jabil、比亚迪、瑞声、歌尔、立讯等国内外知名企业保持长期稳定的合作关系，客户群体全面覆盖通信及数据中心、工业控制、汽车电子、消费电子、半导体封装等核心下游赛道。随着公司全球化战略持续推进，泰国工厂已进入批量生产阶段，并顺利通过多家海外客户的资质审核，成为公司拓展海外市场、承接全球高端客户订单的核心支点，为海外业务的持续扩容奠定坚实基础。从行业属性来看，下游高端领域客户对产品品质、技术标准与交付能力要求严苛，供应商资质认证流程严格且认证周期较长，合作关系一经确立便具备较强的客户粘性与转换壁垒。在与核心客户的长期协同发展过程中，公司深度参与客户前端研发与新技术产品开发，持续打磨自身工艺技术、产品品质、交付效率与全流程客户服务能力，在与客户相互磨合、共同成长的过程中不断强化技术硬实力与市场口碑；而稳定的核心客户基本盘不仅为公司业绩提供了坚实支撑，也凭借标杆客户的行业示范效应，助力公司获取更多潜在客户认可，为中长期市场拓展与业务增长筑牢市场基础。

产能技术双发力，把握 AI 机遇。公司依托多年行业积淀与品牌优势，围绕核心发展战略持续扩大 PCB 业务规模、精进技术实力，加速海外市场布局与管理效能提升，夯实长期盈利能力。生产端推行内外协同的双轮增长策略，国内市场聚焦产能利用率提升与降本增效，通过产品结构优化、内部管理强化、精细化成本管控与技术创新多措并举，紧跟高多层、高密度、刚挠结合、高频高速、内埋器件、PSIP 等行业技术趋势，把握 AI 产业快速发展的结构性机遇，持续提升通

信及数据中心核心产品占比，匹配市场多元化需求，加快产能建设与释放节奏。海外市场以泰国工厂布局为核心抓手，加速推进产线技术改造、新厂能力建设与产能爬坡，稳步拓展国际市场与优质海外客户，依托国内外资源优势互补，形成协同发展的业务格局；技术研发端紧贴新能源、数据中心等下游领域客户需求，已成功开发适配垂直供电VPD的模块应用产品、800V HVDC大电流高耐压高散热场景高导热高多层PCB、高功率埋器件车载板、高压车载电源铝基板、适配三次电源的高阶HDI、适配重型车载的250-800um超厚铜高多层平面变压器、内埋平面电容与电阻的腔体MEMS、厚铜细密间距载板等多款创新产品。未来公司将坚持“技术领先、细分应用”的发展路线，持续深耕AI电源领域，重点突破芯片封装电源核心技术，推进高频高速、大电流高导热、埋芯片/电感/磁材/电容等新型产品研发，加速向下一代光模块、MEMS、AI电源模块等高端场景导入，并布局机器人、传感器等前沿领域技术开发，持续为营收增长注入技术动能，丰富产品储备。

● 投资建议

我们预计公司2026/2027/2028年分别实现收入27/37/49亿元，实现归母净利润分别为2.1/5.3/8.7亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险；产业政策变化风险；原材料价格波动风险；开发新产品进入新市场风险；海外投资风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1879	2738	3743	4907
增长率(%)	29.24	45.72	36.71	31.09
EBITDA(百万元)	152.24	441.34	839.86	1230.94
归属母公司净利润(百万元)	29.14	210.73	532.50	870.29
增长率(%)	-23.49	623.06	152.69	63.43
EPS(元/股)	0.15	1.10	2.78	4.55
市盈率(P/E)	1083.77	149.89	59.32	36.29
市净率(P/B)	19.15	18.45	15.15	11.18
EV/EBITDA	92.77	72.19	37.78	25.31

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	1879	2738	3743	4907	营业收入	29.2%	45.7%	36.7%	31.1%
营业成本	1596	2266	2923	3687	营业利润	-28.7%	798.3%	152.7%	63.4%
税金及附加	10	14	18	22	归属于母公司净利润	-23.5%	623.1%	152.7%	63.4%
销售费用	28	34	37	39	获利能力				
管理费用	69	77	90	103	毛利率	15.0%	17.2%	21.9%	24.9%
研发费用	105	137	157	177	净利率	1.6%	7.7%	14.2%	17.7%
财务费用	2	10	16	14	ROE	1.8%	12.3%	25.5%	30.8%
资产减值损失	-46	-20	0	0	ROIC	1.5%	8.7%	18.3%	23.6%
营业利润	26	236	596	974	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	49.6%	55.5%	55.0%	50.7%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	1.23	1.09	1.18	1.40
利润总额	26	236	596	974	营运能力				
所得税	-3	24	60	97	应收账款周转率	4.51	4.98	4.96	5.02
净利润	29	212	536	876	存货周转率	3.22	3.37	3.40	3.49
归母净利润	29	211	533	870	总资产周转率	0.60	0.77	0.88	0.94
每股收益(元)	0.15	1.10	2.78	4.55	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.15	1.10	2.78	4.55
货币资金	653	548	778	1354	每股净资产	8.62	8.95	10.89	14.76
交易性金融资产	20	20	20	20	估值比率				
应收票据及应收账款	528	753	998	1254	PE	1083.77	149.89	59.32	36.29
预付款项	2	2	3	4	PB	19.15	18.45	15.15	11.18
存货	577	767	954	1158	现金流量表				
流动资产合计	1948	2278	2960	4016	净利润	29	212	536	876
固定资产	991	1311	1474	1536	折旧和摊销	122	196	228	244
在建工程	184	129	95	75	营运资本变动	-120	-138	-130	-128
无形资产	25	28	31	33	其他	73	9	-12	-17
非流动资产合计	1324	1572	1690	1732	经营活动现金流净额	104	279	622	975
资产总计	3272	3850	4650	5748	资本开支	-287	-435	-335	-275
短期借款	594	794	894	894	其他	313	23	26	33
应付票据及应付账款	852	1146	1445	1772	投资活动现金流净额	26	-412	-308	-242
其他流动负债	132	153	175	199	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	1577	2092	2514	2865	债务融资	72	199	101	1
其他	44	44	45	47	其他	156	-85	-186	-158
非流动负债合计	44	44	45	47	筹资活动现金流净额	228	115	-84	-157
负债合计	1622	2136	2559	2912	现金及现金等价物净增加额	348	-42	229	576
股本	191	191	191	191					
资本公积金	1040	1040	1040	1040					
未分配利润	349	411	704	1313					
少数股东权益	0	2	6	12					
其他	70	71	150	281					
所有者权益合计	1650	1714	2091	2837					
负债和所有者权益总计	3272	3850	4650	5748					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048